

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskriptif Data Obyek Penelitian

Dalam bab hasil penelitian dan pembahasan ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil data yang diolah. Urutan pembahasan secara sistematis yaitu deskriptif obyek penelitian dan analisa data. Analisa data berupa statistik deskriptif, hasil analisa regresi, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-bank yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2007-2014. Tidak semua perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2014 dijadikan sampel penelitian, perusahaan yang melakukan kebijakan inisiasi dividen dan perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian yaitu *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Daftar perusahaan yang terdapat di Daftar Efek Syariah yang tidak melakukan kebijakan inisiasi dividen pada periode 2007-2014 dapat dilihat pada lampiran 3.

**Tabel 4.1**

**Daftar Perusahaan yang Dihapus Karena Tidak Memenuhi Kriteria Penelitian**

Tahun	Keterangan			
	Tidak Melakukan Inisiasi Dividen	Tidak Mempublikasi Laporan Keuangan	Data Tidak Lengkap	Outliers
2007	1	1	1	2
2008	3	4	1	-
2009	2	-	1	-
2010	1	-	-	-
2011	6	-	1	2
2012	4	-	2	3
2013	1	-	1	1
2014	7	-	7	8
<b>Total</b>	<b>25</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>8</b>

Sumber: Data diolah

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2014 sebanyak 163 perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yaitu 85 perusahaan. Dari 85 perusahaan tersebut hanya 40 perusahaan yang memenuhi persyaratan. Berikut ini tabel perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2014 yang terdapat di Daftar Efek Syariah.

Dari 85 perusahaan non-bank yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, yang menjadi sampel penelitian hanya 40 perusahaan. Alasannya yaitu 25 perusahaan tersebut tidak melakukan kebijakan inisiasi dividen, 5 perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan pada tahun yang diperlukan pada penelitian, 7 perusahaan tidak memiliki kelengkapan pada variable yang dibutuhkan dalam penelitian, dan 8 perusahaan terseleksi ketika dilakukannya olah data outliers. Daftar perusahaan yang tidak melakukan kebijakan inisiasi

dividen, tidak mempublikasikan laporan keuangan, tidak memiliki kelengkapan pada variabel, dan perusahaan yang terseleksi saat dilakukannya olah data dapat dilihat pada lampiran 4.

## B. Analisa Data

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Untuk memperoleh gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.3**

#### Hasil Analisis Deskriptif Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	40	1.52	75.48	20.9423	14.15862
ROA	40	2.01	51.26	9.4670	8.36877
DER	40	6.55	652.83	111.7298	112.74975
CR	40	24.78	1193.88	263.5918	250.78515
GROWTH	40	.68	216.78	49.5258	43.24737
UKURAN	40	14.61	29.76	24.3375	4.81476
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan jumlah sampel penelitian sebanyak 40 perusahaan. Nilai rata-rata variabel kebijakan inisiasi dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* adalah 20,9423

dengan standar deviasi sebesar 14,15862. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan membagikan dividen sebesar 20,94% dari laba yang diperoleh oleh perusahaan. Nilai tertinggi DPR sebesar 75,48 yaitu pada perusahaan Harum Energy Tbk. Rasio DPR tinggi disebabkan oleh *earning per share* yang tinggi yaitu 323,41 dan *dividend per share* yang rendah yaitu 244,10, sehingga menghasilkan rasio DPR yang tinggi. Nilai terendah rasio DPR sebesar 1,52 yaitu pada perusahaan Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk.

Profitabilitas dengan proksi *Return On Assets* mempunyai nilai rata-rata sebesar 9,467 dengan standar deviasi sebesar 8,36877. Hal ini menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan mendapatkan laba dari efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset sebesar 9,46%. Nilai tertinggi ROA sebesar 51,26 yaitu pada perusahaan Harum Energy Tbk dan nilai terendah sebesar 2,01 yaitu pada perusahaan Jasa Marga (Persero) Tbk. Rasio ROA tinggi disebabkan oleh total aset yang dimiliki oleh perusahaan tinggi dibandingkan dengan jumlah laba bersih.

*Leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* mempunyai nilai rata-rata 111,7298 dengan standar deviasi sebesar 112,74975. Nilai maksimumnya sebesar 652,83 yaitu pada perusahaan PP (Persero) Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 111,73 kali dari modal sendiri.

Nilai minimumnya sebesar 6,55 yaitu pada perusahaan Ciputra Property Tbk.

Likuiditas dengan proksi *Current Ratio* mempunyai nilai rata-rata 263,5918 dengan standar deviasi sebesar 250,78515. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata dapat memenuhi kewajiban lancarnya yang akan jatuh tempo sebesar 263,59%. Nilai maksimumnya sebesar 1193,88 yaitu pada perusahaan Ciputra Property Tbk dan nilai minimumnya sebesar 24,78 yaitu pada perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk.

*Growth* mempunyai nilai rata-rata 49,5258 dengan standar deviasi sebesar 43,24737. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan pada sampel penelitian mengalami pertumbuhan aset sebesar 49,52%. Nilai maksimum sebesar 216,78 yaitu pada perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk dan nilai minimum sebesar 0,68 yaitu pada perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk.

Ukuran perusahaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 24,3375 dengan standar deviasi sebesar 4,81476. Nilai maksimumnya sebesar 29,76 yaitu pada perusahaan Waskita Karya (Persero) Tbk dan nilai minimumnya sebesar 14,61 yaitu pada perusahaan Indopoly Swakarsa Industry Tbk.

## 2. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier dilakukan bertujuan untuk membentuk persamaan yang menghubungkan variabel independen dan variabel dependen. Selain itu, untuk menentukan nilai dugaan setiap perubahan variabel independen akan mempengaruhi variabel dependen. Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dari memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, karena jumlah variabel independen yang digunakan lebih dari satu, yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *growth*, dan ukuran perusahaan. Berikut ini tabel hasil analisis regresi linier berganda.

**Table 4.4**

### **Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	10.730	22.220		.483	.632
ROA	1.038	.519	.300	1.998	.052
DER	-.007	.041	-.028	-.171	.865
CR	.021	.017	.199	1.249	.219
GROWTH	.031	.061	.077	.506	.616
UKURAN	-.122	.816	-.023	-.150	.881

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 10,730 + 1,038 \text{ ROA} - 0,007 \text{ DER} + 0,021 \text{ CR} + 0,031 \text{ GROWTH} - 0,122 \text{ UKURAN} + e$$

### 3. Uji Asumsi Klasik

Uji ini bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik dan untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik, maka jumlah sampel yang digunakan harus bebas dan bias. Data yang digunakan meliputi *Dividend Payout Ratio*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan yang diporeliah dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan yang melakukan IPO pada periode 2007-2014.

#### a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi dan model residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafis dan uji statistik.

Uji normalitas dengan grafik jika tidak hati-hati dapat menyesatkan, secara visual kelihatan normal padahal secara

statistik bisa sebaliknya. Maka dari itu, pada penelitian ini tidak menggunakan analisis dengan grafik, melainkan analisis dengan menggunakan statistik. Uji statistik dapat digunakan dengan uji *Kolmogorov-Sminov*. Data yang terdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikan di atas 0,05. Berikut ini tabel hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan data sebelum dilakukan outliers.

**Table 4.5**

**Uji Normalitas Sebelum Outliers**

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	24.85565757
	Absolute	.202
Most Extreme Differences	Positive	.202
	Negative	-.131
Kolmogorov-Smirnov Z		1.396
Asymp. Sig. (2-tailed)		.040

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 4.4 adalah hasil dari pengolahan data sebelum dilakukan outlier dan hasilnya menunjukkan bahwa data yang diolah adalah data yang tidak normal. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil signifikannya dibawah nilai 0,05, yaitu 0,04. Maka dari itu, untuk menjadikan datanya normal dan layak untuk dilakukan uji regresi harus

dilakukan outliers terlebih dahulu. Data yang dihapus dalam melakukan outliers sebanyak 8. Tabel 4.5 adalah hasil uji normalitas setelah dilakukan outlier

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Normalitas Data dengan Menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.52373355
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.113
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.716
Asymp. Sig. (2-tailed)		.684

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov-Smirnov 0,716 dan nilai signifikansinya 0,684 jauh diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut sesuai dengan asumsi normalitas.

b. Uji Multikoloniaritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2012:105). Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Suatu model regresi dinyatakan bebas dari Multikolonieritas jika nilai Tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Berikut ini tabel hasil uji Multikolonieritas.

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Multikolonieritas**

D

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.915	9.653		.716	.479		
ROA	1.238	.210	.732	5.896	.000	.865	1.157
DER	.009	.016	.073	.560	.579	.777	1.287
CR	.006	.007	.109	.843	.405	.800	1.249
GROWTH	-.082	.040	-.249	-2.053	.048	.903	1.107
UKURAN	.152	.355	.052	.429	.671	.914	1.095

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel diatas dapat dilihat bahwa semua variabel independen dinyatakan bebas dari Multikolonieritas,

dikarenakan mempunyai nilai Tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah angka 10.

c. Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data *crosssection*. Pada data *crosssection*, masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu kelompok yang berbeda. Untuk melihat apakah data terjadi masalah autokorelasi atau tidak, dapat dilihat dari hasil uji Durbin-Watson.

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.740 <sup>a</sup>	.548	.481	10.20000	1.635

Sumber: Data sekunder diolah

**Tabel 4.9**

**Durbin-Watson Test Bound**

N	$\frac{k=5}{Dl}$	Du
15	0,562	2,22
.	.	.
.	.	.
.	.	.
.	.	.
40	1,230	1,786

Sumber: Imam Ghozali, 2012

Pada tabel hasil uji autokorelasi, nilai Durbin-Watson adalah 1,635. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DW 1,635 lebih kecil dari batas atas (du) 1,786, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi. Namun, data yang digunakan dalam penelitian ini tidak bersifat time series, melainkan data crosssection. Jadi, permasalahan autokorelasi dapat ditepiskan, karena kesalahan yang diakibatkan pada periode t-1 (sebelumnya) pada penelitian ini tidak mungkin terjadi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residula satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka

disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan dua cara yaitu melihat grafik scatterplot dan uji Glejser. Uji Glejser yaitu meregres nilai *absolute residual* terhadap variable indepnenden. Jika nilai signifikan dari hasil uji Glejser lebih besar dari 0,05 , maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Begitupun sebaliknya, jika nilai signifikan dari hasil uji Glejser lebih kecil dari 0,05, maka terdapat heteroskedastisitas. Berikut ini hasil dari heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser.

**Table 4.10**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.637	4.556		.579	.567
DPR	.056	.080	.166	.699	.489
ROA	-.041	.140	-.071	-.290	.773
DER	-.009	.008	-.212	-1.159	.255
CR	-.001	.003	-.078	-.434	.667
GROWTH	-.021	.020	-.188	-1.052	.301
UKURAN	.293	.167	.295	1.757	.088

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil data dari uji Glejser menyatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas. Dapat dilihat pada table 4.7, nilai signifikansi dari setiap variabel diatas 0,05. Dengan demikian, model regresi ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji hubungan variable dependen dengan lima variable independen secara bersama-sama (simultan). Hasil perhitungan uji F penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.11**

**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4280.834	5	856.167	8.229	.000 <sup>b</sup>
Residual	3537.359	34	104.040		
Total	7818.192	39			

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa variable independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variable dependen secara bersama-sama (simultan). Hal tersebut dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 8,229 dan tingkat signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan yang

dihasilkan jauh dibawah 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *growth*, dan ukuran berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan inisiasi dividen pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

**b. Uji t**

Uji t dilakukan pada dasarnya untuk melihat apakah variable independen yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR), *growth*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh secara parsial terhadap kebijakan inisiasi dividen (DPR). Keputusan uji t ini dilakukan dengan ketentuan apabila tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Begitupun sebaliknya, apabila tingkat signifikan lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Berikut ini tabel hasil dari uji t.

**Tabel 4.12****Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.915	9.653		.716	.479
ROA	1.238	.210	.732	5.896	.000
DER	.009	.016	.073	.560	.579
CR	.006	.007	.109	.843	.405
GROWTH	-.082	.040	-.249	-2.053	.048
UKURAN	.152	.355	.052	.429	.671

Sumber: Data sekunder diolah

Dengan hasil uji t pada tabel di atas, maka pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Profitabilitas

Dari hasil penelitian nilai koefisien regresi untuk variable *Return On Assets* yang diperoleh sebesar 1,238 dengan nilai signifikan sebesar 0,000, yang berarti variabel ini mempunyai pengaruh positif dan signifikan karena nilai signifikannya jauh dibawah 0,05 atau 5% dan setiap kenaikan satu persen variabel *Return On Assets*, maka akan menaikkan variabel *Dividend Payout Ratio* sebesar 1,238. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Return On Assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non-bank terdaftar di Daftar Efek Syariah yang melakukan IPO pada tahun 2007-2014, maka hipotesis pertama diterima.

## 2) *Leverage*

Dari hasil penelitian nilai koefisien regresi untuk variable *Debt to Equity Ratio* yang diperoleh sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,579, yang berarti variabel ini mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan karena nilai signifikannya jauh di atas 0,05 atau 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non-bank terdaftar di Daftar Efek Syariah yang melakukan IPO pada tahun 2007-2014, maka hipotesis kedua ditolak.

## 3) Likuiditas

Dari hasil penelitian nilai koefisien regresi untuk variable *Current Ratio* yang diperoleh sebesar 0,006 dengan nilai signifikan sebesar 0,405, yang berarti variabel ini mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan karena nilai signifikannya jauh di atas 0,05 atau 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa

variabel *Current Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non-bank terdaftar di Daftar Efek Syariah yang melakukan IPO pada tahun 2007-2014, maka hipotesis ketiga ditolak.

#### 4) *Growth*

Dari hasil penelitian nilai koefisien regresi untuk variabel *Growth* yang diperoleh sebesar -0,082 dengan nilai signifikan sebesar 0,048, yang berarti variabel ini mempunyai pengaruh negatif dan signifikan karena nilai signifikannya dibawah 0,05 atau 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Growth* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non-bank terdaftar di Daftar Efek Syariah yang melakukan IPO pada tahun 2007-2014, maka hipotesis keempat diterima.

#### 5) Ukuran Perusahaan

Dari hasil penelitian nilai koefisien regresi untuk variabel Ukuran Perusahaan yang diperoleh sebesar 0,152 dengan nilai signifikan sebesar 0,671, yang berarti variabel ini mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan karena nilai signifikannya jauh di

atas 0,05 atau 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak mempunyai terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non-bank terdaftar di Daftar Efek Syariah yang melakukan IPO pada tahun 2007-2014, maka hipotesis kelima ditolak.

**c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi dilakukan bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai Adjusted  $R^2$  kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Berikut ini tabel hasil perhitungan Koefisien Determinasi.

**Tabel 4.13**

**Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.740 <sup>a</sup>	.548	.481	10.20000	1.635

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil uji Adjusted  $R^2$  pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,481. Hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen

sebesar 48,1%, sedangkan 42,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## C. Pembahasan

### 1. Uji Secara Parsial

#### a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil pengujian nilai regresi sebesar 1,238 dan nilai signifikannya sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. Artinya bahwa, setiap kenaikan 1% dari profitabilitas perusahaan, maka dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham juga akan naik sebesar 1,238. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diperkirakan. Jadi, hipotesis pertama tidak dapat ditolak (diterima).

Pembayaran dividen pertama kali sangat penting bagi para pemegang saham, karena hal tersebut memberikan indikasi awal dan memberikan ekspektasi awal terhadap perkembangan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Maka dari itu, ketika perusahaan pertama kali

listing atau go-public, perusahaan tersebut akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham dalam jumlah yang cukup tinggi, karena perusahaan yang baru saja *go-public* ingin terlihat baik dimata para pemegang saham, sehingga para pemegang saham percaya pada perusahaan tersebut dan berkeinginan untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian, karena dividen diterima saat ini (Hanafi, 2014:366). Dalam teori *Bird in the Hand*, dividen dibayar tinggi dapat mengurangi ketidakpastian, mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Pembayaran keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen itu lebih disukai oleh para pemegang saham, karena pembayaran keuntungan dalam bentuk *capital gain* itu mengandung banyak risiko dan ketidakpastian walaupun dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen yang dibagikan saat ini. Oleh karena itu, para investor lebih suka menerima keuntungan dalam bentuk dividen daripada capital gain.

Dalam penelitian ini profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen, karena jika perusahaan mampu mendapatkan keuntungan

yang tinggi maka dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham juga akan tinggi. Perusahaan dengan tingkat ROA tinggi, artinya bahwa perusahaan tersebut mampu memanfaatkan asetnya dengan efektif dan efisien, sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan yang didapat oleh perusahaan tinggi, sehingga dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham juga akan tinggi. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Marietta dan Djoko (2013:3), jika profitabilitas tinggi maka akan tinggi juga dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Unzu Marrieta dan Djoko Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Marrieta dan Djoko (2013:8), ROA berpengaruh positif terhadap DPR karena perusahaan yang memiliki laba besar cenderung akan membagikan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Rasio ini adalah rasio yang terpenting karena rasio ini memberikan indikasi baik buruknya manajemen dalam melaksanakan control biaya ataupun pengelolaan harta perusahaan (Marrieta dan Djoko, 2013:8).

b. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

*Leverage* yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil penelitian nilai regresi sebesar 0,009 dan nilai signifikannya sebesar 0,579. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diperkirakan. Jadi, hipotesis kedua tidak dapat diterima (ditolak).

*Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen, karena ketika perusahaan yang baru saja *go-public*, kemungkinan sebelum perusahaan *go-public*, perusahaan tersebut sudah merencanakan utang mereka jangan sampai mengganggu keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Sehingga, utang perusahaan tidak menggerus keuntungan yang didapat oleh perusahaan dan perusahaan dapat membayar keuntungan kepada pemegang saham tanpa dipengaruhi atau diganggu oleh utang perusahaan. Jadi, utang perusahaan tidak akan mempengaruhi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang digunakan oleh Lopolusi (2013) yang

menyatakan bahwa variabel utang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Yuniningsih (2002) dalam penelitian Lopolusi (2013:14), utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena kondisi Indonesia menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur bukan dibayar atau dipengaruhi oleh utang.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil penelitian dari nilai regresi sebesar 0,006 dan nilai signifikannya sebesar 0,405. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diperkirakan. Jadi, hipotesis ketiga tidak dapat diterima (ditolak).

Dalam melakukan segala aktivitas perusahaan, manajer keuangan perusahaan harus melakukan evaluasi dan pengukuran terhadap kegiatan yang sudah dilakukan sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih baik dimasa yang akan datang. Kebijakan modal kerja akan tercermin pada rasio-rasio lancar, khususnya rasio

likuiditas (Hanafi, 2014:519). Kondisi modal kerja perusahaan yang memburuk menandakan bahwa perusahaan mengalami kesulitan likuiditas (Hanafi, 2014:532). Dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen, karena manajer perusahaan tidak membagikan keuntungan yang didapat oleh perusahaan kepada pemegang saham melainkan digunakan untuk modal kerja, yaitu untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Perusahaan mempunyai kebijakan masing-masing dalam menentukan keuntungan yang didapat oleh perusahaan mau dibagikan kepada para pemegang saham atau ditahan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari. Jadi, tidak ada yang aneh jika likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yahun Mahbubi (2011) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### d. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

*Growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen yang diproksi dengan

*Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil pengujian nilai regresi sebesar -0,082 dan nilai signifikannya 0,042. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diperkirakan. Jadi, hipotesis keempat tidak dapat ditolak (diterima).

Besarnya pertumbuhan asset berpengaruh terhadap dana yang akan digunakan untuk investasi. Semakin banyak investasi yang menguntungkan, maka keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut digunakan terlebih dahulu untuk membiayai investasi yang menguntungkan tersebut dan sisa dari keuntungan tersebut baru dibagikan kepada para pemegang saham. Sehingga, apabila pertumbuhan perusahaan meningkat maka dividen yang dibayarkan menjadi kecil.

Dalam penelitian ini, *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Artinya, pertumbuhan perusahaan tinggi tidak berbanding lurus dengan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi biasanya investasi yang dimiliki banyak, sehingga pendapatan yang didapat oleh perusahaan tersebut digunakan untuk membiayai investasi-investasi tersebut dan sisanya baru dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hani Diana Latiefasari (2011) yang menyatakan bahwa variable *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil pengujian pada nilai regresi sebesar 0,152 dan nilai signifikannya sebesar 0,671. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diperkirakan. Jadi, hipotesis kelima tidak dapat diterima (ditolak).

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen, karena ukuran perusahaan yang besar belum tentu dengan mudahnya mendapatkan modal dari eksternal. Pihak eksternal yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan pasti akan menimbang-menimbang banyak hal, seperti laporan keuangan perusahaan, perkembangan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, prospek kerja perusahaan dan tidak

hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar belum tentu mempunyai laporan keuangan yang bagus. Maka dari itu, pihak eksternal tidak dengan mudahnya menginvestasikan dananya di perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sri Afiana (2011) dan Nuriyatul Ma'sumamah (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Menurut Afiana (2011), ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio* karena besar kecilnya dividen dipengaruhi oleh besar-kecilnya pendapatan bersih bukan total asset. Sedangkan menurut Ma'sumamah (2015), ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* karena variabel ini tidak terlalu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan tentang dividen.

## **2. Uji Secara Simultan**

Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan sebagai variable independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen sebagai variable dependen. Hal tersebut dapat

dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 8,229 dan tingkat signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan yang dihasilkan jauh dibawah 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *growth*, dan ukuran berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan inisiasi dividen pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Variable independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 48,1%. Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil pengujian koefisien determinasi, nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0,481. Hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 48,1%, sedangkan 42,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.